**Si parla di**

## Investimenti alternativi: indicazioni terapeutiche & istruzioni per l'uso

*Massimo Maurelli*

***Gli squilibri a livello macroeconomico determinano un contesto di elevato rischio sistemico sui mercati finanziari. L'instabilità è destinata a durare nel tempo perché dipendente dalle dinamiche di globalizzazione del mercato dei capitali. Gli investimenti alternativi possono mitigare i rischi di portafoglio e cogliere alcune opportunità generate dai cambiamenti in atto. Ma il processo di selezione deve essere rigoroso.***

*«Il capitalismo non è intelligente, non è bello, non è giusto, non è virtuoso e non mantiene le promesse. In breve, non ci piace e stiamo cominciando a disprezzarlo.*

*Ma quando ci chiediamo cosa mettere al suo posto, restiamo estremamente perplessi»*

*(John Maynard Keynes, Autosufficienza nazionale, 1933)*

Una delle «eredità intellettuali» lasciate dalla crisi finanziaria del 2008 è quella di un diffuso sentimento negativo nei confronti del sistema bancario e di critica generale verso il capitalismo, per molti la causa principale della crisi economica che ancora stiamo attraversando. Guardando alla storia è però possibile analizzare il problema in maniera più completa ed equilibrata. Diversamente da quanto accadde dopo il crollo del 1929, ciò che è seguito al collasso di *Lehman Brothers* rappresenta infatti il primo caso di evento sistemico in cui la sopravvivenza del mercato dei capitali non è mai stata messa in discussione. Ad oggi non è ancora emersa alcuna valida alternativa a questo impianto: se altre strade fossero state percorribili, non ci sarebbe stato bisogno della interminabile iniezione di liquidità operata dalle Banche Centrali. Altresì evidenti sono i meriti di un sistema fondato su regole di mercato, in cui attività commerciali e industriali tutelate

da leggi e diritti di proprietà hanno permesso di togliere dalla condizione di povertà milioni di persone. Un processo iniziato nei Paesi occidentali nel XVIII secolo (rivoluzione industriale e urbanizzazione) successivamente esportato in Giappone, Asia (le Tigri Asiatiche) e in altre economie emergenti, grazie al quale è stato possibile ridurre drasticamente il livello di indigenza nel mondo: la percentuale di individui sotto la così detta «soglia di povertà» (reddito giornaliero al di sotto di \$ 1,25) è infatti scesa dal 52% del 1981 al 14,9% del 2011 ed è prevista al 4,9% nel 2030 (Fig. 1). Una trasformazione delle condizioni di vita che non ha precedenti nella storia dell'umanità ed il cui naturale effetto è stato quello di connettere in maniera sempre più stretta economie sviluppate e Paesi Emergenti, verso i quali si sta progressivamente spostando l'equilibrio del potere economico: quanto occorso sui mercati alla fine di agosto 2015 a seguito degli interventi sulla valuta cinese è solo l'ultimo esempio di come il «centro di gravità dell'economia mondiale» stia tornando dopo quasi 1000 anni verso oriente (Fig. 2).

Ma a fronte di una disuguaglianza in diminuzione a livello globale, il differenziale di reddito a livello «regionale» è in costante aumento, motivo per cui le critiche al capitalismo ed alla finanza globale arrivano principalmente dalle economie mature e non dai Paesi Emergenti. Anche nell'area OCSE è rilevante questa dinamica: dai dati forniti dalla Banca Mondiale e dal FMI, il reddito medio del 10% della popolazione più ricca è di circa 9.5 volte quello del 10% più povero; nel 1990 tale rapporto era di 7 volte. Questo spiega il perché nell'Area Euro, oggi si parla di





# Sommario

1

## SI PARLA DI

Investimenti alternativi: indicazioni terapeutiche & istruzioni per l'uso  
**di Massimo Maurelli**

8

## NOTE A SENTENZA

Il Consiglio di Stato dubita della costituzionalità del prelievo imposto alle Casse in pretesa applicazione della *spending review*  
**di Riccardo Pallotta**

12

## MASSIME IN EVIDENZA

13

## COMUNICARE LA PREVIDENZA

Ca(s)se di vetro  
**di Silvio Felicetti**

15

## SOTTO LA LENTE

Il debito previdenziale pregresso delle Casse privatizzate  
**di Gennaro Olivieri, Paola Fersini, Giuseppe Melisi e Laura Brusco**

19

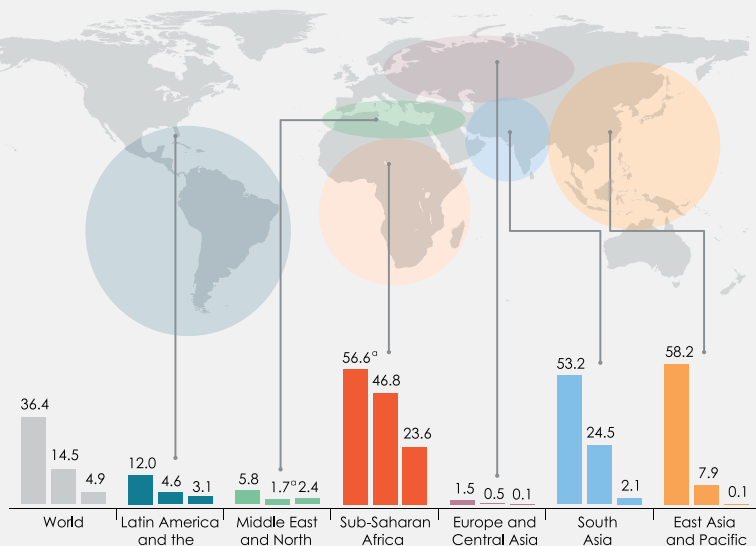
## NEWS ITALIA

Investimenti a medio lungo termine: arriva il credito di imposta  
**di Paolo Pellegrini**

20

## SEGNALIAMO

Livello di povertà nel mondo: tasso percentuale anni 1990, 2011, 2030 (Fig. 1)



Fonte: World Bank, Global Monitoring Report 2014-2015)

economie periferiche e «core countries» per distinguere i Paesi con differente livello di crescita economica e di sostenibilità del debito. Un problema quello della disparità nel reddito che ha un impatto diretto sulla stabilità sociale e sull'economia di una nazione: per ogni punto percentuale di incremento nel divario di reddito (misurato con il *Gini Index*), si stima una contrazione media di circa lo 0,2% del PIL nelle economie avanzate.

Questi effetti distorsivi del capitalismo già erano stati identificati dai grandi economisti dell'800, concordi nel fatto che il mercato dei capitali fosse per sua natura instabile perché soggetto ad una traiettoria ciclica in cui ad ogni periodo di crescita e profitto, seguono inevitabilmente fasi di speculazione, crisi e recessione. Una ciclicità che oggi si ripete sempre più frequentemente ed è resa più incerta, sia dal ruolo giocato dalla finanza globale che dalla interdipendenza economica causata dallo spostamento delle attività manifatturiere dai paesi industrializzati a quelli emergenti (causa primaria della crisi occupazionale).

Ci troviamo quindi oggi in un mondo in cui lo sviluppo del mercato dei capitali ha prodotto da un lato uno straordi-

nario miglioramento delle condizioni globali di vita, dall'altro un aumento del livello di instabilità ed insicurezza nei Paesi industrializzati, esacerbato da politiche fiscali restrittive, difficoltà di accesso al credito e forti divisioni politiche.

Tutto questo viene puntualmente riflesso dal crescente nervosismo dei mercati finanziari, la cui capacità di diffondere i dati su scala globale nell'arco di pochi secondi, determina un effetto di amplificazione di qualunque rapporto di causa/effetto, innescando reazioni da parte degli operatori sempre meno razionali e prevedibili: la volatilità sui mercati azionari (indice VIX) misurata il 24 agosto 2015 ha superato il 50%, un valore che non veniva registrato dall'ottobre del 2008. Un contesto altamente instabile dunque, caratterizzato da squilibri geopolitici (emergenza migranti dal continente africano: quello in cui è massimo il livello di povertà: 46,8% nel 2011) macroeconomici (effetti sistemici sui Paesi Emergenti esportatori di materie prime conseguenti al rallentamento della Cina ed al calo del prezzo del petrolio) e finanziari (divergenza politiche monetarie e aspettative sui tassi). Nell'ambito di questi scenari, il mer-

Supplemento al n. 61 della  
Newsletter Mefop

Poste Italiane S.p.A.

Spedizione in abbonamento postale  
Autorizzazione del Tribunale di Roma  
n. 198 del 9 maggio 2000 - 70% Roma  
Aut. n. 69/2009

## Direttore responsabile

Orazio Carabini

## Editore

Mefop S.p.A.

## Presidente

Mauro Marè

## Redazione

Via Aniene 14, 00198 - Roma

Tel. 06 48073501 Fax 06 48073548

email mefop@mefop.it

## COMITATO SCIENTIFICO

Paola Chirulli

Fabio Marchetti

Mauro Marè

Pasquale Sandulli

Francesco Verbaro

## COMITATO DI REDAZIONE

Luigi Ballanti

Lorenzo Cicero

Chiara Costantino

Flavio De Benedictis

Luca Di Galleonardo

Silvio Felicetti

Stefania Luzi

Damiana Mastantuono

Paolo Pellegrini

Evelina Pizzilli

## Stampa

Cleverage Srl

Via di Monteverde 66/a, 00152 - Roma

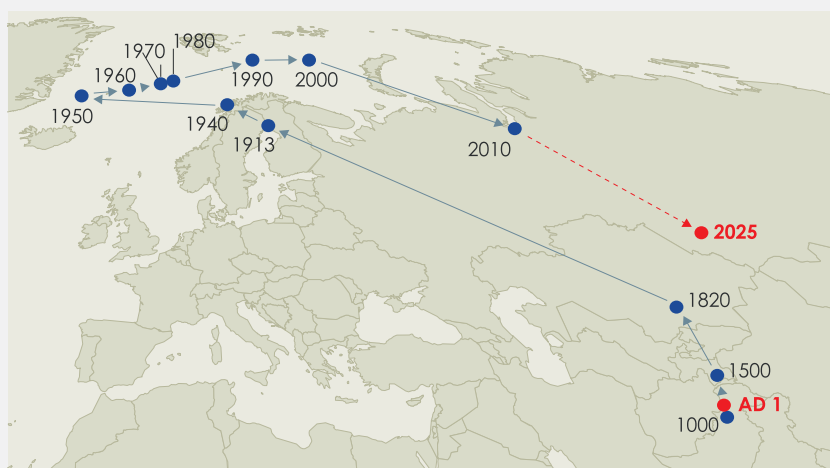
Finito di stampare nel mese di ottobre

2015

cato dei capitali inteso come canale di trasmissione tra risorse finanziarie ed universo investibile assume un ruolo che va al di là della sua funzione originaria: in un mondo globalmente connesso, lo spostamento istantaneo di masse di denaro può infatti mutare gli equilibri economici e finanziari di intere nazioni (esempio: sanzioni economiche imposte tramite embarghi). Ne consegue che le forze in azione rendono sempre più rischioso l'accesso alle piazze finanziarie: al premio per il rischio associato al singolo strumento finanziario, si aggiunge oggi quello legato all'utilizzo stesso del mercato, quindi un pericolo che data la sua natura sistemica necessita di strumenti in grado di mitigarlo: in assenza di questi, cresce la probabilità di subire perdite non recuperabili.

Anche per questa ragione l'utilizzo di forme di investimento alternativo ricopre un ruolo sempre più di rilievo all'interno dei portafogli di investimento (Fig. 3): la possibilità di allocare risorse finanziarie in strumenti correlati non solamente ai mercati finanziari, ma a forme di investimento capaci di cogliere le opportunità legate ai cicli macroeconomici, consente infatti un'efficace decorrelazione degli investimenti, quindi una maggiore protezione dei rendimenti nel lungo periodo. Allocare le risorse in Investimenti Alternativi richiede però un approccio diverso da quello adottato per gli strumenti tradizionali. Esistono infatti tre criticità: 1) l'ampiezza dell'universo investibile; 2) l'accessibilità agli strumenti di investimento; 3) la scelta del gestore. Il primo ostacolo è facilmente superabile se si comprende come «l'insieme degli investimenti tradizionali» rappresenti solo un «sottoinsieme» del mondo degli investimenti: le gestioni tradizionali costituiscono oltre il 70% degli assets investiti globalmente (Fig. 3: *Active Core + Passive*), ma ciò non significa che in termini di «tipologia di investimento», esse siano rappresentative dell'intero spettro investibile.

**Spostamento del centro di gravità dell'economia, AD 1 - 2025**  
**Proiezione tridimensionale del Pil regionale calcolato a livello globale (Fig. 2)**



Fonte: MC Kinsey Global Institute (Urban World Report, giugno 2012)

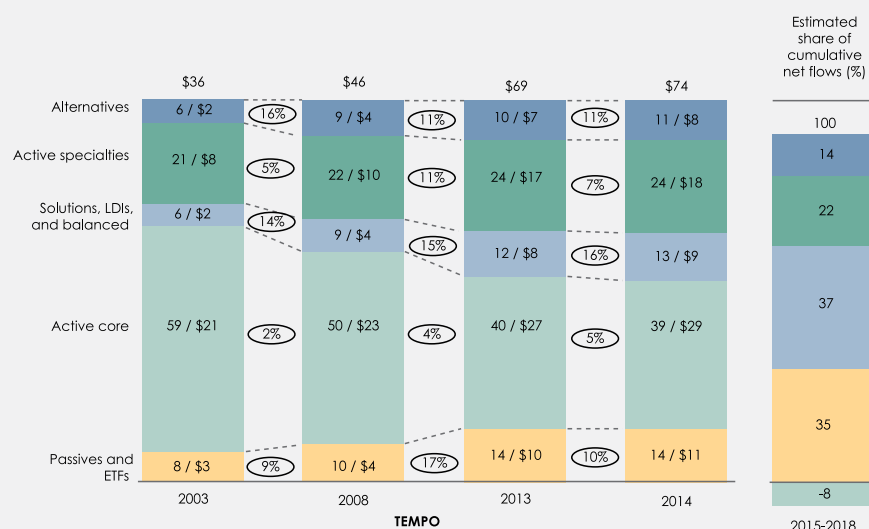
Al contrario sono gli investimenti che vanno al di là della logica del benchmark e della gestione passiva a costituire un universo investibile più ampio e dinamico: *hedge funds* e *commodities*, *private equity* e *private debt*, *venture capital* e *crowdfunding*, opere d'arte, vino, gioielli, terreni e tutti gli altri investimenti reali o finanziari accessibili oggi e in futuro.

Relativamente all'accessibilità, la natura non regolamentata di questi strumenti ha spesso reso difficile l'incontro tra gestori e investitori europei. Grazie all'avvento della Direttiva Europa (AIFMD) questo ostacolo è stato rimosso: l'armonizzazione delle regole e la creazione di un passaporto europeo, generano infatti un vero e proprio mercato comunitario aperto a gestori ed investitori, locali ed extraeuropei. Se si vuole «vendere in Europa», si deve richiedere il «bollino AIFMD»: un certificato di garanzia del rispetto dei vincoli normativi (registrazione in un Paese membro UE), fiscali e organizzativi, ma non un attestato di qualità del prodotto di investimento offerto. Ciò determina il terzo e più rilevante problema: la scelta del gestore. Data la natura quasi esclusivamente imprenditoriale di queste attività ed il

grado di complessità ad esse associato, il rischio ultimo dell'investimento dipende dalle caratteristiche gestionali ed organizzative del gestore stesso. Il mondo degli alternativi trova infatti la sua origine in iniziative di singoli che hanno dato vita ad aziende a carattere privato. Oggi anche i grandi *asset manager* offrono soluzioni di investimento «alternativo», specialmente per quel che attiene ad alcune strategie liquide (*hedge fund strategies*) ed ai fondi immobiliari, ma tranne pochi casi, la popolazione dei gestori «alternativi» è per definizione una community di imprenditori. Questo perché è la natura stessa dell'investimento a richiedere un'elevata specializzazione sia nella tecnica gestionale (un gestore esperto di *private equity* è difficilmente un gestore capace di gestire strategie *hedge*, investimenti in *commodities* o nel settore immobiliare) che nell'analisi e selezione delle opportunità.

Ma soprattutto è la logica economica che fa di questi gestori degli imprenditori: la partecipazione con il capitale proprio e la profittabilità legata ai risultati (rendimento assoluto), si contrappone al modello «tradizionale» in cui il gestore è un dipendente dell'azienda e la misura della *performance*

**Investimenti a livello globale: partizione per asset class (% / trilioni \$)**  
**Crescita alternativi: dal 6% (anno 2003) al 14% (stima 2018) (Fig. 3)**



Fonte: Boston Consulting Group (Global Wealth Report 2015)

avviene rispetto ad un benchmark di mercato.

Da qui la necessità di un processo di analisi e selezione del gestore che deve essere estremamente accurato: la dimensione organizzativa più ridotta rispetto ai grandi operatori del mercato, la complessità delle strategie, l'assenza di quotazione per molti strumenti ed un orizzonte temporale medio di investimento che (eccezione fatta per gli *hedge fund*) viene misurato in anni, impone una gestione del rischio di investimento che va fatta *ex ante*. Se infatti l'utilizzo di indicatori quali i rendimenti passati e la volatilità possono essere un punto di partenza sufficiente per valutare fondi e gestioni tradizionali, l'universo degli investimenti alternativi richiede un'analisi di natura differente ed una metodologia non standardizzata: un processo flessibile in grado di identificare tutte le peculiarità di ogni singola asset class, dello specifico progetto, gestore o fondo. Pensiamo ad esempio agli investimenti in *assets* reali o strumenti poco liquidi, quindi al finanziamento di progetti in-

frastrutturali, di sviluppo territoriale (immobiliare), di iniziative imprenditoriali nuove (*venture capital*) o esistenti (*private equity*): quali parametri numerici, quali indicatori di mercato, quali indici si possono prendere a riferimento? La risposta è semplice: pochi o nessuno.

Ciò che è necessario è l'acquisizione di competenze specialistiche e spesso molto diverse da quelle utilizzate per la valutazione dei mercati finanziari: ad esempio sono i vincoli legislativi ed urbanistici tra gli elementi primari di valutazione di un progetto immobiliare; sono le verifiche dei contratti, dei bilanci, delle strutture, dei piani aziendali, i fattori determinanti in una operazione di investimento in *private equity*; sono le valutazioni sul progetto, sulle competenze e affidabilità delle persone, sui contenuti tecnologici, sul mercato dei concorrenti, alcune delle variabili primarie da analizzare in un progetto di *venture capital*.

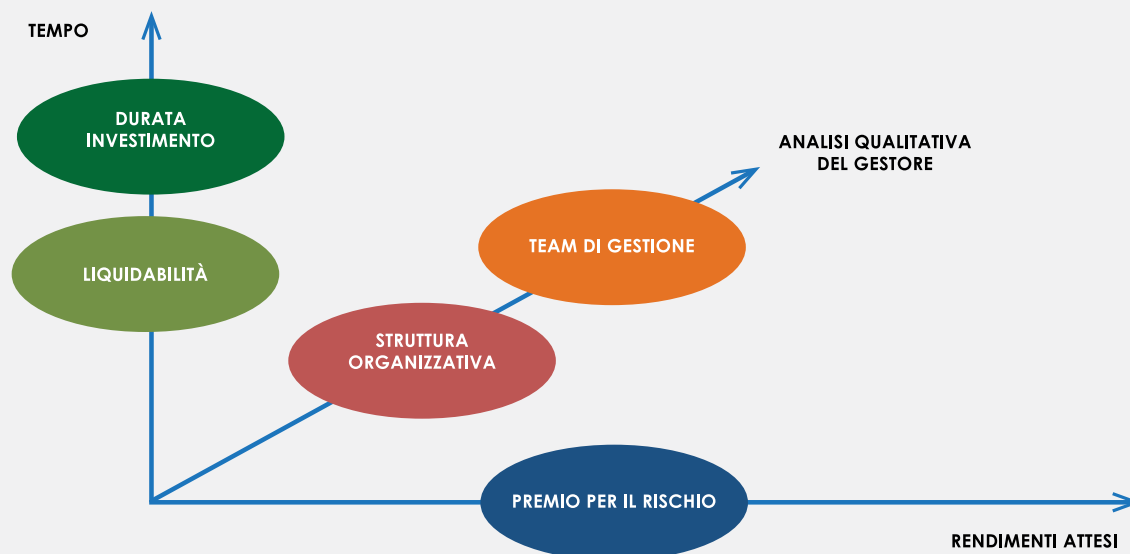
Si spazia quindi da abilità di carattere normativo/giuridico, a capacità in ambito di organizzazione aziendale,

revisione contabile, consulenza strategica, valutazione creditizia, verifica degli aspetti etici e professionali, etc. Si esce dal contesto di valutazione numerico-quantitativo e si entra nel mondo dell'analisi qualitativa degli investimenti; un processo che richiede un centro di governo e responsabilità, in grado di attivare tutti quei presidi necessari a valutare e monitorare correttamente gli investimenti fino al momento dell'unica valutazione numerica possibile: la realizzazione di un profitto (o una perdita). Solo nel momento in cui si generano dei flussi di cassa è infatti possibile valutare la «performance dell'investimento»: quando si conclude il finanziamento di un progetto infrastrutturale, si realizza la vendita (o l'affitto) di un immobile, o il fondo di *private equity* dismette (vendita, quotazione) le partecipazioni acquisite nelle società, si può veramente calcolare il rendimento dell'investimento fatto. Tutto ciò che avviene prima è puro esercizio di approssimazione: per quanto precisa ed accurata, la «stima sull'andamento dell'investimento» rimane appunto, una stima.

Diverso invece il problema per quanto attiene agli strumenti più legati ai mercati finanziari, quali gli investimenti in *hedge fund strategies*. In questo caso si dispone di valutazioni di rendimento frequenti (quotidiane, settimanali, mensili), possibilità di valorizzare in maniera oggettiva ed indipendente i titoli finanziari in cui il fondo investe (per lo più strumenti quotati sui mercati), maggiore standardizzazione dei processi di analisi e selezione, possibilità di liquidare l'investimento in tempi brevi.

Resta comunque la necessità di affrontare la scelta del gestore, attraverso un processo di *due diligence* qualitativo mirato ad analizzare esperienza e abilità del *management team*, la capacità di implementare i processi e le strategie di investimento, la solidità della struttura operativa, la stabilità della società

Investimenti alternativi: analisi tridimensionale (Fig. 4)



Fonte: Mathema Advisors

(soci di capitale e base di investitori). La *due diligence* del gestore rappresenta quindi parametro di valutazione imprescindibile sia nel caso di investimenti facilmente liquidabili che a lungo termine, ma non è sufficiente. A questa analisi si devono infatti aggiungere le due variabili che caratterizzano il premio per il rischio associato all'investimento (Fig. 4): a) Il tempo: la durata dell'investimento in funzione della liquidabilità delle partecipazioni/quote, sia in condizioni normali che di stress di mercato; b) I rendimenti attesi dall'investimento: la probabilità di perdita associata all'impegno finanziario sostenuto oggi, in prospettiva di flussi finanziari futuri.

L'individuazione di questi ultimi elementi è fondamentale per determinare se una operazione finanziaria è adatta alle caratteristiche e agli obiettivi dell'investitore.

Un gestore/prodotto che in termini di *due diligence* risultasse di elevato valore qualitativo, potrebbe comunque non essere adeguato alle caratteristiche del singolo portafoglio: il premio

per il rischio non è infatti un parametro assoluto, ma origina anche dalle caratteristiche del mandato, che a sua volta dipende dalla tipologia di investitore: enti di previdenza, assicurazioni, gestioni bancarie, gestioni patrimoniali private, rappresentano infatti profili di investimento aventi limiti ed obiettivi di investimento differenti.

Se la scelta degli investimenti non-tradizionali è quindi determinata dalle peculiarità gestionali, dalla natura della singola *asset class* e dal profilo dell'investitore, la natura imprenditoriale dei gestori alternativi resta l'elemento differenziante: il punto di forza e di debolezza al tempo stesso.

Dimensione organizzativa, grado di specializzazione, capacità di innovare i processi gestionali ed esplorare nuovi mercati, sono le determinanti che consentono di adattarsi velocemente ai cambiamenti, quindi di far fronte alla complessità e imprevedibilità degli scenari economici e finanziari. Imprescindibile in tal senso il perfetto allineamento di interessi con l'investitore: in assenza di una quota rilevante di capi-

tale investito dal gestore nella sua società/fondo, qualunque analisi diventa superflua. Mai dimenticare questa avvertenza, prima dell'uso. ■





## Note a sentenza

# Il Consiglio di Stato dubita della costituzionalità del prelievo imposto alle Casse in pretesa applicazione della *spending review*

Riccardo Pallotta

*Con un'ordinanza collegiale del 4 giugno 2015, il Consiglio di Stato ha devoluto alla Corte Costituzionale la questione di legittimità delle norme contenute nell'art. 8, comma 3, del d.l. 95/12 che – nell'ambito della cosiddetta spending review – hanno imposto alle Casse di Previdenza dei liberi professionisti di versare all'Erario una percentuale fissa ed indifferenziata delle somme spese a titolo di consumi intermedi di gestione per l'anno contabile 2010. I Giudici di Palazzo Spada avanzano dubbi sulla legittimità di tale misura che si qualificherebbe come impositiva di un "tributo" non legato alla capacità contributiva dei soggetti passivi: soggetti passivi che dovrebbero essere correttamente individuati negli iscritti alle Casse i cui contributi (ancorché nella parte destinata alle attività strumentali alla gestione delle posizioni previdenziali), di fatto, vengono distolti dalla finalizzazione previdenziale costituzionalmente garantita.*

### Le norme oggetto dello scrutinio da parte del Consiglio di Stato

Il comma 3, dell'articolo 8 del d.l. 95/12, convertito con modificazioni dalla l. 135/12, ha disposto che «... al fine di assicurare la riduzione delle spese per consumi intermedi, i trasferimenti dal bilancio dello Stato agli enti ... inseriti nel conto economico consolidato della pubblica amministrazione, come individuati da ... (ISTAT) ..... sono ridotti in misura pari al 5 per cento nell'anno 2012 e al 10 per cento a decorrere dall'anno 2013 della spesa sostenuta ... nell'anno 2010.... Gli

enti ... che non ricevono trasferimenti dal bilancio... adottano interventi ... per la riduzione della spesa per consumi intermedi in modo da assicurare risparmi corrispondenti ...; le somme derivanti da tale riduzione sono versate annualmente ad apposito capitolo ... del bilancio dello Stato ....».

### Le premesse normative e giurisdizionali della vicenda

Come noto, tra i soggetti destinatari della seconda parte del comma appena citato rientrano le Casse di previdenza professionale private e privatizzate che – appunto – non beneficiano di trasferimenti statali ma sono inserite nel c.d. «Elenco ISTAT» delle amministrazioni rientranti nel conto economico consolidato dello Stato italiano, ai sensi dell'art. 1, comma 3, della legge n. 196 del 31 dicembre 2009.

Non è questa la sede per ripercorrere le vicende legate all'istituzione di questo elenco e le controversie giurisdizionali avviate dalle Casse di previdenza professionale avverso la loro introduzione nell'elenco stesso.

Tuttavia, anche al fine di inquadrare meglio e più compiutamente la vicenda dalla quale – in concreto – prende le mosse la pronuncia del Consiglio di Stato in commento, riepiloghiamo di seguito, brevemente, i termini della questione presupposta.

All'indomani dell'entrata in vigore del citato art. 1, comma 3, della l. 196/2009, gli Enti previdenziali privatizzati con d.lgs. 30 giugno 1994, n. 509, hanno evidenziato la propria natura di soggetti privati, svolgenti attività in regime privatistico e, di conseguenza, la ritenuta illegittimità del proprio inserimento nell'elenco delle amministrazioni pubbliche in questione e, con essa, delle imposizioni (quali quella indicata in premessa) fondate appunto su tale inserimento. Ciò, anche e soprattutto in ragione della circostanza per la quale la loro privatizzazione (o la loro costituzione quali Enti previdenziali privati) si fonda sul



presupposto normativo dell'assoluta divieto di fruire di finanziamenti o trasferimenti comunque denominati a carico del bilancio dello Stato.

Tra l'altro, in una prima fase il Tar del Lazio aveva accolto tale tesi, rilevando – con plurime sentenze tra le quali si segnala quella n. 1938/2008 – che «l'attrazione nell'ambito della "pubblica amministrazione" di soggetti qualificati come privati e organizzati come tali dal legislatore del 1994 non è giustificata, dato che la finalità perseguita dalla suddetta norma, quello cioè di contenere la spesa pubblica, non potrebbe essere incisa da enti privati che non usufruiscono di finanziamenti pubblici, né gravano in alcun modo sul bilancio pubblico». Né, ad avviso del Tar, l'inclusione nell'elenco avrebbe potuto essere legittimata dal richiamo, operato dall'Istat, al regolamento comunitario n. 2223 del 1996, che «non obbliga alcuno Stato membro ad elaborare per le proprie esigenze i conti in base al SEC (Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità Ue) 95».

La questione è stata, invece, risolta definitivamente in senso diametralmente opposto dal Consiglio di Stato che – con la sentenza n. 6014/2012 – ha accolto il ricorso in appello dell'Istat annullando la citata sentenza del Tar del Lazio.

Secondo i giudici di Palazzo Spada, l'attrazione degli enti previdenziali nella sfera privatistica, operata dal d.lgs. 30 giugno 1994, n. 509, riguarderebbe il mero regime della loro personalità giuridica, lasciando ferma l'obbligatorietà dell'iscrizione e della contribuzione (art. 1 d.lgs. cit.). Dal che deriverebbe: la natura di pubblico servizio, in coerenza con l'art. 38 Cost., dell'attività da essi svolte (ai sensi dell'art. 2 del decreto stesso); il «potere di ingerenza e di vigilanza» ministeriale (ai sensi dell'art. 3 del decreto, il cui comma 2 dispone che tutte le deliberazioni in materia di contributi e di prestazioni, per essere efficaci, devono ottenere l'approvazio-

ne dei Ministeri vigilanti), e la conseguente permanenza del controllo della Corte dei conti sulla gestione per assicurarne la legalità e l'efficacia.

Sempre secondo il Consiglio di Stato, inoltre, «il finanziamento connesso con gli sgravi e la fiscalizzazione degli oneri sociali, insieme alla obbligatorietà della iscrizione e della contribuzione, garantiti agli Enti previdenziali privatizzati dall'art. 1, comma 3, del predetto decreto legislativo, valgono a configurare un sistema di finanziamento pubblico, sia pure indiretto e mediato attraverso risorse comunque distolte dal cumulo di quelle destinate a fini generali».

Tale conclusione sarebbe «resa ancor più evidente» dalla attrazione del settore della previdenza privata nella normativa dettata in tema di controllo del disavanzo del settore (si veda la legge 23 dicembre 1996, n. 662, relativa a misure di razionalizzazione della finanza pubblica, e la legge 8 agosto 1995, n. 335 che, nel riformare il sistema pensionistico obbligatorio e complementare per l'esigenza di stabilizzazione della spesa nel settore, ha specificata attinenza anche alle forme garantite dagli Enti privatizzati).

La trasformazione operata dal d.lgs. 509/1994 avrebbe, quindi, «lasciato immutato il carattere pubblicistico dell'attività istituzionale di previdenza ed assistenza svolta dagli Enti in esame, che conservano una funzione strettamente correlata all'interesse pubblico, costituendo la privatizzazione una innovazione di carattere essenzialmente organizzativo».

Infine, con un passaggio che – come vedremo a breve – verrà successivamente smentito dal medesimo Consiglio di Stato, la sentenza del 2012 ha affermato che «La legittimità della qualificazione degli Enti ricorrenti ... nel novero delle amministrazioni pubbliche, ... rende poi evidente la palese infondatezza dell'eccezione di costituzionalità riproposta in via subordinata con il quarto mezzo d'appello avverso

*Secondo i giudici di Palazzo Spada, l'attrazione degli Enti previdenziali nella sfera privatistica, operata dal d.lgs. 30 giugno 1994, n. 509, riguarderebbe il mero regime della loro personalità giuridica, lasciando ferma l'obbligatorietà dell'iscrizione e della contribuzione*

l'art. 1, comma 5, della legge n. 311 del 2004, che consentirebbe, in tesi, la modifica dell'elenco contestato al di fuori di ogni ragionevole limite di discrezionalità amministrativa e l'imposizione di prestazioni patrimoniali al di fuori del parametro normativo: l'applicabilità di prestazioni a carico degli Enti privatizzati non è, infatti, frutto di una valutazione arbitraria dell'Amministrazione, ma, al contrario, corrisponde alla qualificazione pubblica degli stessi e ai criteri stabiliti dalla legge in coerenza con i principi desumibili dall'art. 81 della Costituzione e con il principio di eguaglianza di cui all'art. 3 della Costituzione».

### **Le premesse della sentenza in commento**

Tornando alla premessa, dal momento che la sopra detta norma del d.l. 95/2012 si traduceva in un prelievo forzoso a carico dei bilanci delle Casse, una di esse ha impugnato avanti al Tar del Lazio i provvedimenti adottati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze volti all'individuazione delle modalità tecniche di attuazione della norma. Il Tar del Lazio, con sentenza n. 6103/13 resa in pedissequa applicazione dei principi dettati dalla citata sentenza n. 6014/12 del Consiglio di Stato, ha respinto il ricorso, sul presupposto: 1) della natura pubblica dell'at-

*La trasformazione operata dal d.lgs. 509/1994 avrebbe, quindi, «lasciato immutato il carattere pubblicistico dell'attività istituzionale di previdenza ed assistenza svolta dagli Enti in esame, che conservano una funzione strettamente correlata all'interesse pubblico, costituendo la privatizzazione una innovazione di carattere essenzialmente organizzativo»*

tività previdenziale esercitata; 2) del fatto che il conferimento del potere di riscuotere i contributi previdenziali obbligatori a carico degli iscritti (unica fonte di entrata delle Casse) si risolve in una forma di finanziamento pubblico indiretto a favore delle Casse stesse; 3) della conseguente insindacabilità della scelta legislativa relativa alla riallocazione di risorse di natura comunque pubblica.

#### **Il ricorso al Consiglio di Stato**

La Cassa ricorrente ha impugnato la citata sentenza del Tar, sulla base dei seguenti motivi: 1) erronea equiparazione ad un finanziamento pubblico (indiretto) delle somme versate da privati (i professionisti iscritti) a titolo di accantonamento previdenziale obbligatorio, avente natura di «retribuzione differita», non considerando inoltre che le Casse operano con un sistema c.d. «a ripartizione» in forza del quale le entrate contributive annuali sono destinate tempo per tempo al finanziamento delle prestazioni previdenziali in essere; 2) omessa pronuncia su molteplici censure avanzate in sede di ricorso. Infine, l'Ente previdenziale ha chiesto al Consiglio di Stato di solle-

vare la questione di legittimità costituzionale dell'art. 8, comma 3, del d.l. 95/12, per violazione degli artt. 2, 3, 23, 53 e 97 Cost. ovvero, in subordine, il rinvio pregiudiziale della questione alla Corte di Giustizia UE per violazione di molteplici norme comunitarie.

#### **L'Ordinanza della IV Sezione del Consiglio di Stato n. 2756/2015 del 4 giugno 2015**

Con l'Ordinanza in commento, la quarta Sezione ha ritenuto rilevante e non manifestamente infondata la questione di legittimità costituzionale della norma censurata.

Posta la palese rilevanza della questione di costituzionalità, dato che i provvedimenti impugnati rappresentano diretta attuazione della norma censurata, i Giudici hanno preliminarmente affermato di non ritenere dirimente – ai fini della valutazione di non manifesta infondatezza della questione di costituzionalità – la annosa questione relativa alla personalità giuridica delle Casse ed alla loro natura pubblica o privata.

Secondo i giudici, infatti, quale che sia la natura giuridica delle Casse, ciò che rileva è: 1) la provenienza da soggetti privati (gli iscritti) della contribuzione volta a costituire le risorse per il proprio futuro trattamento di pensione; 2) l'incidenza della norma censurata, «non già sulla misura di trasferimenti a carico della finanza pubblica, bensì sulla definizione di un prelievo percentuale determinato sulla misura di consumi intermedi che – proprio in quanto non traenti la propria fonte da trasferimenti statali, bensì dalla destinazione a ciò di parte delle somme percepite dai propri iscritti – rientrava nella piena ed autonoma determinazione della Cassa».

La Sezione non ha, quindi, condiviso l'affermazione del Tar secondo la quale il conferimento del potere impositivo alle Casse configuri un finanziamento pubblico indiretto: ed ha invece affermato che nel caso di specie si tratti

di «contribuzioni ... normativamente imposte a soggetti privati (e quindi a somme coattivamente prelevate a privati) per finalità di pubblico interesse (costituzione del trattamento pensionistico), il che non sembra assimilabile ad un "sistema di finanziamento pubblico"». Né, d'altra parte, risulta condivisibile l'affermazione che si tratti di somme "comunque distolte dal cumulo di quelle destinate a finalità generali", posto che non è dato comprendere quale sarebbe la destinazione "generale" e da quale norma imposta, che in ogni caso determinerebbe (per altri fini diversi da quello di costituzione del trattamento pensionistico) un prelievo coattivo di pari misura».

Così inquadrata la fattispecie, il Consiglio di Stato ha individuato le seguenti quattro ragioni di non manifesta infondatezza della questione di legittimità costituzionale sollevata:

1. violazione dell'art. 23 Cost., in quanto – trattandosi di un prelievo di somme versate da privati a fini previdenziali – la sua imposizione si sostanzia nella distrazione delle somme in dotazione alla Cassa dalla loro «causa tipica» e dalla ragione, normativamente prevista, che legittima l'imposizione. Con conseguente violazione del parametro costituzionale che vincola il prelievo stesso a carico dei privati alla funzione previdenziale che – peraltro – è costituzionalmente garantita;
2. correlativamente, i giudici di Palazzo Spada hanno ritenuto che la norma in questione integri la violazione degli artt. 35, 36 e 38 Cost. perché la distrazione della provvista destinata a fini previdenziali incide negativamente sulla misura della pensione, intesa come «retribuzione differita», sulla esigenza di assicurare «mezzi adeguati» ai pensionati e, più in generale, sulla tutela del lavoro «in tutte le sue forme ed applicazioni» disposta dalla Costituzione. Infatti, com-

*La sua imposizione si sostanzia nella distrazione delle somme in dotazione alla Cassa dalla loro «causa tipica» e dalla ragione, normativamente prevista, che legittima l'imposizione. Con conseguente violazione del parametro costituzionale che vincola il prelievo stesso a carico dei privati alla funzione previdenziale che – peraltro – è costituzionalmente garantita*

pletando il ragionamento dei Giudici, delle due l'una: o il prelievo contestato va immediatamente a ridurre la provvista previdenziale degli iscritti, con detrimento diretto della propria aspettativa pensionistica, ovvero comporta la necessità – per la Cassa – di acquisire in altro modo i fondi oggetto di prelievo, procedendo, alternatively, all'aumento della contribuzione richiesta agli iscritti ovvero ad una riduzione delle prestazioni previdenziali e/o assistenziali riconoscibili agli iscritti stessi;

3. violazione degli artt. 2, 3 e 97 Cost., perché il meccanismo del prelievo – in percentuale sui costi per consumi intermedi di un'annualità pregressa – incide in modo irragionevole sulla possibilità di destinare la contribuzione versata dagli iscritti ad esigenze strumentali alla realizzazione delle finalità previdenziali e, quindi, sulla autonomia organizzativa e gestionale dell'ente: autonomia che – si rammenta – è stata comunque riconosciuta anche dalla giurisprudenza del Consiglio di Stato che aveva

affermato la legittimità dell'inserimento delle Casse nell'elenco Istat citato in premessa. Tale irragionevolezza è evidente – per i Giudici – ove si consideri che mentre in caso di riduzione dei trasferimenti alla PA si verifica un risparmio, nel caso di specie viene creata una vera e propria «entrata supplementare» per il bilancio dello Stato, in danno dei diritti previdenziali degli iscritti alle Casse. Con specifico riferimento all'art. 97, i Giudici rilevano come il prelievo contestato «non realizza meditatamente alcuna economicità dell'azione amministrativa, e determina altresì una distrazione di somme dalla loro finalità tipica»;

4. violazione degli artt. 3 e 53 Cost, poiché anche ove si volesse sostenere l'assimilabilità ad un tributo, del contributo previdenziale obbligatorio versato dagli iscritti alle Casse, la modalità della sua configurazione non tiene in alcun conto la capacità contributiva del soggetto (ossia dell'iscritto che quei contributi ha versato) né un qualsiasi criterio di progressività: con ciò determinando una palese disparità di trattamento ed una conseguente irragionevolezza della norma, che colpisce in misura percentualmente eguale i destinatari del prelievo, indipendentemente dalla loro capacità contributiva.

#### **Brevi cenni conclusivi**

È evidente che l'Ordinanza in commento, pur ampiamente e convincentemente argomentata, non consente di anticipare gli esiti del giudizio di costituzionalità o di accreditare tale provvedimento di effetti anticipatori del giudizio stesso. Tuttavia, esulando dagli aspetti più propriamente previdenziali, deve essere sottolineato come essa costituisca l'ennesima censura avanzata contro gli interventi normativi posti in essere, nel biennio 2011/2012, sotto la generica ed

apodittica formula della «spending review»: censure che – in più di un'occasione – hanno già portato a dichiarazioni di illegittimità costituzionale. Si pensi, da ultimo, alla sentenza costituzionale n. 70/2015 che ha censurato il blocco della perequazione pensionistica.

Ciò posto, appare evidente, almeno a chi scrive, che prelevare forzosamente – a carico di Casse che sono private o privatizzate proprio in quanto non possono, *ex lege*, percepire somme a carico dello Stato – una quota parte dei contributi versati dagli iscritti al precipuo fine di assicurarsi la tutela previdenziale costituzionalmente garantita dall'art. 38 della Costituzione non risponda né al criterio di imparzialità e buon andamento della pubblica amministrazione né, soprattutto, ai preminenti diritti dei cittadini contribuenti. ■



## CASSA RAGIONIERI

### **Applicazione rigorosa o attenuata del principio del pro rata?**

Le Sezioni Unite della Cassazione, con sentenza n. 17742/2015 depositata l'8 settembre, hanno sancito l'illegittimità dei massimali pensionabili fissati – a salvaguardia dell'equilibrio finanziario di lungo termine – dagli Enti previdenziali privatizzati per le prestazioni maturate prima del 1° gennaio 2007.

*[Cass., Sez. Unite Civili, Sent. n. 17742 dell'8 settembre 2015]*

## EPAP

### **Rivalutazione dei montanti: il Tar Lazio dà ragione a Epap**

Sono legittime le modifiche apportate al Regolamento attuativo delle attività statutarie dell'Epap, le quali hanno introdotto un meccanismo che consente la redistribuzione dell'utile di gestione del patrimonio dell'Ente, prevedendo, in particolare, che, qualora questo risulti, in termini percentuali, maggiore rispetto all'indice di ricapitalizzazione previsto dalla vigente normativa – e pari al tasso di variazione del Pil su base quinquennale così come rilevato dall'Istat – una parte del maggior utile, pari al 50%, possa essere utilizzato per l'ulteriore ricapitalizzazione dei contributi soggettivi degli iscritti. È infatti erroneo l'impugnato provvedimento con il quale il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali, su conforme parere del Mef, rigettando la richiesta di modifica del sopradetto Regolamento, ha ritenuto inderogabile il criterio di computo previsto dall'art. 1, comma 9, della legge 335/1995. Come chiarito, con riferimento a controversia analoga, dalla giurisprudenza del Consiglio di Stato l'art. 1, comma 9, della legge 335/1995 e le altre disposizioni in materia, nel prevedere che le Casse di previdenza debbano rivalutare le pensioni utilizzando, quale indice, la media del prodotto interno lordo nazionale degli ultimi cinque anni, stabiliscono un trattamento obbligatorio minimo che va assicurato, ma non vietano che le singole Casse possano, senza oneri per lo Stato, prevedere, utilizzando, come nella specie, gli utili di gestione, una rivalutazione maggiore che consente di erogare trattamenti pensionistici più alti.

*[Tar Lazio, Sez. Terza bis, Sent. n. 11081 del 7 settembre 2015]*

## EPAP

### **Società di ingegneria: contenzioso tra Epap e Inarcassa**

È rigettato il ricorso con il quale l'Epap ha convenuto in giudizio Inarcassa, contestando la legittimità dei provvedimenti di quest'ultima Cassa tesi a censire le società di ingegneria di cui all'art. 90 del d.lgs. 163/2006 (Codice dei contratti pubblici) e ad imporre loro obblighi dichiarativi e, se del caso, contributivi, nei casi in cui nella compagine sociale non vi siano ingegneri e/o architetti, ma soltanto dottori agronomi, dottori forestali, chimici e geologi. La domanda non è accoglibile in quanto solo le singole società di ingegneria avrebbero il diritto di richiedere la cancellazione ad Inarcassa; Epap non avrebbe alcun interesse per tutelare le società di ingegneria.

*[Trib. di Roma, Terza Sez. lavoro, Sent. n. 6705 del 7 luglio 2015]*



## Comunicare la previdenza

### Cas(s)e di vetro

Silvio Felicetti

*«Trasparenza»: concetto di natura legale o comunicativa?*

Il concetto di «trasparenza» ha assunto nel tempo diverse interpretazioni applicative. La prima, particolarmente di moda in questo periodo, evoca il pensiero di Filippo Turati che, nel 1908, scrisse: «Dove un superiore pubblico interesse non imponga un momentaneo segreto, la casa dell'amministrazione dovrebbe essere di vetro». Turati faceva esplicito riferimento alle attività dell'amministrazione pubblica, ma il desiderio di informazione che permea la nostra società sta rapidamente allargando l'ambito di questo concetto a tutte le attività che hanno una rilevanza sociale. Il quadro normativo a tutela della trasparenza si è evoluto molto negli ultimi anni, tanto da richiedere all'Autorità Nazionale Anticorruzione uno sforzo di razionalizzazione, attraverso la redazione di linee guida che fungano da testo unico.

La prima interpretazione del concetto di trasparenza, quindi, ha un legame molto forte con quello di anticorruzione e di prevenzione di reati che possano minare la solidità dell'amministrazione. Allo stesso tempo, però, si fa riferimento a un'esigenza di trasparenza che aumenti l'*accountability*, concetto di natura anglosassone che racchiude l'idea di fiducia e affidabilità di soggetti o enti pubblici. Questo concetto, di natura più relazionale e comunicativa piuttosto che legale, è alla base di numerose iniziative di comunicazione. Nella molteplicità delle interpretazioni del termine trasparenza si possono ricondurre le diverse iniziative promosse dall'Inps e dalle Casse professionali per rendere più accessibili e chiare le attività che conducono a favore degli iscritti. Da una parte, si lavora per una trasparenza che soddisfi i requisiti di legge e che contrasti possibili comportamenti di corruzione. Dall'altra parte, invece, si stanno moltiplicando le iniziative che vanno oltre il perimetro normativo, con il preciso scopo di migliorare la reputazione (*accountability*) dell'ente, anche attraverso l'adozione di regolamenti, modelli di gestione e sforzi ulteriori rispetto al mero dettato normativo.

#### La trasparenza secondo l'Inps

Per quel che riguarda l'Inps, l'amministrazione si è dotata di una sezione del sito

dedicata alla trasparenza, nella quale si possono trovare i documenti, i dati e le informazioni sugli aspetti della vita amministrativa e istituzionale dell'ente. Il principio che ispira questa sezione è quello dell'accessibilità totale alle informazioni secondo quanto previsto dalla normativa. Nel sito Inps si legge «Le informazioni sono pubblicate allo scopo di favorire forme diffuse di controllo del rispetto dei principi di buon andamento e imparzialità e riguardano l'organizzazione, il personale e l'utilizzo delle risorse per il perseguimento delle funzioni istituzionali». Da marzo 2015, poi, il Presidente Boeri ha annunciato, prima, e cominciato a realizzare, poi, diverse attività ispirate alla trasparenza. La più nota è quella denominata «La mia pensione», il nuovo servizio che permette di simulare quella che sarà, presumibilmente, la pensione che il lavoratore riceverà al termine della sua vita lavorativa. Il calcolo della pensione tiene conto della normativa attualmente in vigore e si basa su tre fondamentali elementi: l'età, la storia lavorativa e la retribuzione/reddito del soggetto. Nel video che spiega il progetto, Boeri ribadisce che «La mia pensione» ha lo scopo di aumentare la consapevolezza delle scelte del lavoratore (probabilmente con lo scopo di correggere attraverso il risparmio eventuali gap negativi).

Da un punto di vista teorico, supportare le scelte future dei lavoratori con dati oggettivi sembra essere la strada più coerente con il profilo «istituzionale» della comunicazione dell'Istituto previdenziale. Le ricerche condotte negli ultimi anni nel campo delle neuroscienze, però, indicano che il processo decisionale sui temi pensionistici è tutt'altro che lineare e oggettivo. Si svolge infatti in una condizione intertemporale nuova per l'essere umano ed estrema per le caratteristiche di pensiero di cui è dotato. Noi percepiamo il nostro «sé futuro» come una persona differente dal «sé presente»; questo è il motivo principale per cui





## LA MIA PENSIONE

- Permette di simulare la pensione futura
- Tiene conto della normativa attuale
- Si basa su: età, storia lavorativa e retribuzione/reddito
- Intende aumentare la consapevolezza del lavoratore



## PORTE APERTE

- Pubblica informazioni sulle regole delle maggiori Gestioni pensionistiche
- Pubblica il calcolo delle pensioni già in erogazione qualora fosse stato adottato il metodo contributivo
- Fa capire ai cittadini l'impatto sulle pensioni delle scelte politiche

non possiamo approcciare il tema della pianificazione previdenziale solo con strumenti di calcolo. È necessario un processo di «avvicinamento» tra i due sé fino a una perfetta convergenza di percezioni.

La seconda attività di comunicazione orientata alla trasparenza si chiama «Porte aperte». La relativa sezione, presente sul sito Inps, pubblica informazioni che chiariscono le regole previste per la composizione e l'effettivo funzionamento delle maggiori Gestioni pensionistiche amministrate dall'Istituto. L'aspetto che maggiormente ha colpito l'attenzione dei media è il calcolo delle pensioni già in erogazione qualora fosse stato adottato il metodo contributivo. I lavoratori, non riuscendo a comprendere fino in fondo gli effetti del nuovo sistema di calcolo, lo possono sperimentare atualizzando le pensioni in erogazione attraverso i calcoli pubblicati.

### Le Casse e l'applicazione delle linee guida

Per quel che riguarda le Casse professionali, invece, la trasparenza è un

capitolo in parte già scritto, ma sicuramente da completare e meglio articolare. Le «Linee Guida su Codice Etico e Trasparenza», approvate recentemente dall'Assemblea dell'Adepp, nascono, infatti, dalla necessità di sistematizzare il tema della trasparenza verso gli iscritti. Come scritto nel precedente numero di NewsCasse, le linee guida rappresentano un'occasione importante per verificare e mettere a punto il processo comunicativo all'interno delle Casse. Ricordiamo che le linee guida sono un'espressione di comunicazione organizzativa, ovvero dell'insieme dei processi di creazione, scambio, condivisione di messaggi informativi e valoriali all'interno delle diverse reti di relazioni, che costituiscono l'essenza dell'organizzazione e della sua collocazione nel settore.

L'applicazione pratica deve partire necessariamente dall'attuale organizzazione della comunicazione della cassa per limare eventuali divergenze rispetto alle linee guida e valutare gli sviluppi per una piena realizzazione dei principi condivisi. Si reputa, dunque, necessaria una fase di *assessment* del processo comunicativo che non si limiti ai messaggi e ai canali finora utilizzati ma che parta dalla ridefinizione della componente valoriale dell'ente pensionistico, coinvolga tutti i portatori di interesse e consideri i punti di forza dell'attuale processo comunicativo. Le norme, quindi, disegnano un processo di ridefinizione della comunicazione fortemente partecipativo, in cui sono coinvolti gli iscritti, gli operatori della cassa, i vertici, i fornitori, le amministrazioni.

La comunicazione, per essere trasparente, dovrà allinearsi ai principi cardine quali integrità, aggiornamento, completezza, tempestività, semplicità di consultazione, comprensibilità, omogeneità e, *in primis*, accessibilità.

Il corretto mix di questi principi costituisce una sfida importante per le casse, soprattutto perché i temi ai quali si applica sono quelli della gestione fi-

nanziaria e previdenziale, tipicamente ad alto contenuto tecnico e di difficile comprensione per non addetti ai lavori. Anche per le Casse professionali si prevede l'adozione di una sezione del sito dedicata alla trasparenza dell'organizzazione, anche se con contenuti meno articolati rispetto alle amministrazioni pubbliche.

Visto quanto scritto precedentemente sugli strumenti di supporto alla pianificazione previdenziale, importanti per l'Inps ma ancor di più per le Casse di previdenza, auspichiamo che si faccia tesoro degli esiti delle ricerche di economia comportamentale e si possa intraprendere qualche iniziativa pionieristica sulla comunicazione. Esiste sufficiente letteratura per individuare e sostenere percorsi di comunicazione che non si limitino a mettere a disposizione un motore di calcolo per la futura pensione, ma affianchino sotto diversi aspetti il professionista.

L'attività di comunicazione intrapresa dal Presidente Boeri sembra aver raggiunto buoni livelli di diffusione in poco tempo. Secondo *Italia Oggi* dello scorso 30 maggio, le simulazioni effettuate nel primo mese di attivazione del servizio sono state 235mila. Anche i dati sul tasso di sostituzione atteso dimostrano che la comunicazione ha cominciato a dare alcuni frutti (il 45% dei cittadini che ha effettuato la simulazione ha poi rivelato che l'importo della pensione stimato era molto simile alle aspettative).

Le Casse professionali, dal canto loro, hanno anch'esse l'opportunità di sviluppare una propria concettualizzazione di trasparenza, più snella, più efficace e in grado di aumentare la fidelizzazione degli iscritti e l'*accountability* generale dei vari enti. A differenza dell'Inps, soggetto a maggiori vincoli normativi, le casse hanno il vantaggio di poter sfruttare maggiormente le risorse interne, la cultura e la flessibilità organizzativa. ■





**Sotto la lente**

## Il debito previdenziale pregresso delle Casse privatizzate

*Gennaro Olivieri, Paola Fersini, Giuseppe Melisi, Laura Brusco*

*Il finanziamento del debito accumulato dalle Casse di Previdenza Professionali durante il periodo in cui vigeva il criterio di calcolo retributivo delle pensioni a quali risorse è demandato? E, ci domandiamo, per quelle Casse che hanno effettuato il passaggio al contributivo, può ritenersi possibile e quando il passaggio al sistema della capitalizzazione?*

Le Casse di Previdenza Professionali, privatizzate ai sensi del d.lgs. 509/1994 (nel seguito anche Enti ex 509), per un lungo periodo, hanno promesso/erogato pensioni cosiddette retributive. Le previsioni economico-attuariali, necessarie a studiare la stabilità di lungo periodo delle Casse di Previdenza, hanno messo in luce la non sostenibilità di tali promesse/erogazioni in rapporto ai possibili contributi che si sarebbero potuti incassare. Quasi tutte le Casse, alcune «trascinate» anche dalla Legge Monti-Fornero (art. 24, comma 24 della legge n. 214/2011), hanno, pertanto, approvato riforme previdenziali, più o meno incisive, volte al ripristino della sostenibilità di lungo periodo, che hanno visto, in alcuni casi, l'introduzione pro-quota del sistema di calcolo delle pensioni cosiddetto contributivo.

Tale strumento è stato scelto perché, come è noto, il criterio di calcolo contributivo puro è per costruzione strutturalmente in equilibrio attuariale, pertanto la sua introduzione, seppur pro-quota, ha permesso quanto meno di arrestare il fenomeno cui si è fatto cenno sopra, cioè la crescente insufficienza delle risorse disponibili al finanziamento di prestazioni previdenziali tanto generose, come si sono rivelate quelle di natura retributiva.

Proprio il sistema «pro-quota» ha fatto sì che, alla data della sua introduzione, si congelassero i cosiddetti «diritti acquisiti» rappresentati dagli impegni nei con-

fronti dei già pensionati a tale data e nei confronti degli iscritti in attività, limitatamente alla quota di prestazione futura (calcolata su base retributiva) maturata sempre a tale data.

Fermo restando quanto detto circa il vantaggio dell'introduzione del criterio contributivo nell'arrestare la crescente insufficienza di risorse per il finanziamento delle prestazioni retributive si potrebbe in teoria ipotizzare, dalla data di riforma in poi, l'accumulo dei contributi soggettivi atti a permettere il pagamento della quota delle pensioni che verranno liquidate con il calcolo contributivo.

Restano però due questioni aperte:

- con quali risorse si potrà/dovrà far fronte agli impegni presi fino alla data di riforma su base retributiva, visto che i nuovi contributi soggettivi sono strutturalmente necessari e sufficienti per le quote di pensione che verranno liquidate su base contributiva?
- in ogni caso, i contributi incassati nell'anno sono necessari per permettere, in un sistema a ripartizione pura, il pagamento delle pensioni dell'anno.

Per dare una possibile argomentazione ai due problemi sopra riportati occorre quantificare alla data della riforma il cosiddetto debito latente che rappresenta, in sostanza, l'ammontare delle riserve che sarebbe necessario possedere a tale epoca per fronteggiare tutti gli impegni maturati con il metodo di calcolo delle pensioni su base retributiva. Tale debito è generato dalla difficoltà o impossibilità di fissare contributi che siano in equilibrio con le prestazioni promesse, determinati tenendo conto del patrimonio eventualmente accumulato fino all'introduzione del contributivo (unica risorsa a disposizione dell'Ente per coprire le prestazioni retributive maturate).

L'impegno relativo alla componente retributiva può essere intesa come una sorta di gestione «chiusa» in cui gli oneri sono interamente maturati e

*La separazione virtuale dell'Ente in due gestioni, retributiva e contributiva, consente di quantificare puntualmente il debito latente*

quindi sostanzialmente «definiti».

Pertanto, fermo restando, come detto, il sistema di finanziamento della ripartizione, è come se si fossero, virtualmente, create due gestioni, la prima retributiva, chiusa a nuove iscrizioni, che garantisce le sole prestazioni retributive (maturate alla data della riforma) e l'altra, contributiva, che garantisce le future (rispetto alla data di valutazione) prestazioni maturande.

Il patrimonio iniziale della prima gestione («retributiva») è rappresentato dalle riserve patrimoniali accumulate fino alla data di entrata in vigore del sistema misto (retributivo-contributivo) e le uniche entrate saranno rappresentate dai rendimenti prodotti su detto patrimonio. Nella seconda gestione («contributiva») invece il patrimonio iniziale è nullo, alla data della riforma, ma sarà alimentato:

- dai contributi versati successivamente dagli iscritti già presenti che inizieranno a maturare prestazioni contributive e dai futuri iscritti;
- dai rendimenti ottenuti dalla gestione degli stessi.

In linea di principio, come detto, la nuova gestione contributiva potrebbe essere dichiarata in equilibrio strutturale.

Questa separazione virtuale dell'Ente in due gestioni (retributiva e contributiva) consente di quantificare puntualmente il debito latente, proprio della gestione retributiva, valutarne la copertura e monitorare nel lungo periodo l'equilibrio di entrambe le gestioni e quindi dell'Ente nel suo complesso.

All'interno delle due gestioni virtuali, possono essere individuate tre collettività ideali:

1. i pensionati già tali alla data della riforma in godimento di pensione e iscritti alla prima gestione;
2. gli attivi già iscritti alla data della riforma che godranno, per l'anzianità fino a tale data, del calcolo retributivo e, per le anzianità successive a tale data, del calcolo contributivo. Per le anzianità maturate nel sistema retributivo essi faranno riferimento alla prima gestione, mentre per le anzianità contributive faranno riferimento alla gestione contributiva presso la quale verseranno i futuri contributi soggettivi che andranno a finanziare dette prestazioni;
3. gli attivi che si iscriveranno successivamente alla riforma, che godranno quindi del solo metodo di calcolo contributivo e che saranno quindi iscritti della seconda gestione (contributiva).

Volendo calcolare gli impegni delle due gestioni alla data di entrata in vigore della riforma è necessario procedere al calcolo della riserva matematica per le tre collettività individuate.

Per la prima categoria la riserva matematica è rappresentata dal valore attuale medio del *cash flow* delle pensioni future che la collettività percepirà fino al suo totale esaurimento.

Per la terza categoria, il metodo di calcolo contributivo garantisce, per costruzione, l'equilibrio attuariale. Per detta collettività è possibile determinare il *cash flow* dei contributi soggettivi che saranno versati e il *cash flow* delle prestazioni che saranno erogate. Infine, per la seconda categoria, cioè per gli attivi già iscritti alla data della riforma è possibile determinare due *cash flow*, il primo relativo ai contributi soggettivi che saranno versati dall'entrata in vigore della riforma e fino al loro collocamento in quiescenza e alle pensioni (calcolate su base contributiva) che riceveranno da quel momento in poi. Il secondo *cash flow* sarà dato invece dalle prestazioni (retributive) che gli iscritti a questo gruppo riceveran-

no in funzione dell'anzianità maturata fino alla data della riforma; il relativo valore attuale medio rappresenterà, al netto del patrimonio accumulato alla data della riforma il debito «latente» della gestione retributiva.

Quindi, il debito latente è dato dal confronto tra la riserva matematica ad una certa data (in questo caso quella di entrata in vigore della riforma) e il patrimonio accumulato alla stessa data ed indica quanta parte degli impegni futuri a carico dell'Ente (di tipo retributivo) non sono finanziariamente coperti dal patrimonio accumulato fino alla data di valutazione, che, come detto, sarà alimentato esclusivamente dai rendimenti prodotti sul patrimonio accumulato.

In termini relativi, invece, il rapporto tra il patrimonio e la riserva matematica indica il grado di capitalizzazione, ovvero il grado di copertura degli impegni futuri a carico dell'Ente da parte del patrimonio.

Sintetizzando, gli impegni previdenziali in capo alla gestione retributiva sono rappresentati dalla riserva dei pensionati presenti alla data di entrata in vigore della riforma e dal valore attuale medio degli oneri in capo agli attivi presenti alla stessa data, limitatamente alla quota di pensione retributiva. Da un punto di vista invece delle disponibilità, come più volte detto, sono rappresentate solo dal patrimonio accumulato a quella data e dai rendimenti prodotti su di esso.

Come detto, il problema del debito latente è comune a tutte quelle Casse, gestite a ripartizione, quindi tipicamente agli Enti ex 509, che per lunghi periodi hanno promesso prestazioni pensionistiche «generose» senza prevedere adeguati livelli contributivi in grado di finanziarle. Può risultare comune quindi che, nell'ipotesi di una ideale suddivisione dell'Ente in due separate gestioni, una retributiva e l'altra contributiva, quella retributiva non abbia a disposizione le necessarie risorse (patrimonio più rendimenti)

per finanziare le promesse pensionistiche maturate dai propri iscritti, che significa appunto l'aver accumulato un debito latente più o meno importante. Ciò comporta che il finanziamento di detto debito maturato nel regime retributivo, è demandato ad altre future risorse; al riguardo si sottolinea che tutti gli Enti ex 509, gestiti a ripartizione (come previsto appunto dal d.lgs. n. 509/1994), fermo restando il requisito di possedere annualmente un patrimonio almeno pari a 5 annualità delle pensioni correnti, non sono tenuti a «ripiantare» il debito latente, ma possono estinguerlo nel corso della gestione attingendo a risorse future.

Fermo restando che la separatezza delle due gestioni è solo ideale, è possibile individuare le risorse che implicitamente andranno a finanziare, economicamente, il debito pregresso fino alla sua completa estinzione che corrisponderà, inevitabilmente, all'estinzione della collettività beneficiaria delle pensioni retributive. Si parla di finanziamento in termini economici in quanto si deve valutare se il valore attuale medio di tali risorse più il patrimonio esistente è maggiore o uguale al valore attuale medio del *cash flow* rappresentato dagli impegni retributivi. Rimane, ovviamente, impregiudicata la necessità di utilizzare tutte le risorse in entrata, anche quelle che dovrebbero essere destinate a finanziare le prestazioni contributive, per il pagamento delle pensioni (come richiede il sistema di Ripartizione che, per tale motivo, non può essere abbandonato).

In particolare, dette risorse possono essere individuate nei contributi integrativi (ove presenti) versati dagli attivi e dai nuovi iscritti a partire dall'introduzione della riforma per una certa parte e per un certo periodo di tempo. In realtà, come spesso accade per molti Enti, i contributi integrativi hanno una finalità solidaristica, sono cioè destinati a finanziare gli oneri di assistenza, le spese di amministrazione dell'Ente o altre provvidenze finanziate dall'En-

te a favore degli iscritti (ad esempio agevolazioni contributive a favore dei giovani), non sono quindi specificatamente destinati al finanziamento del debito pregresso, sebbene nella ordinaria gestione dell'Ente rientrano inevitabilmente tra le risorse preposte, più o meno esplicitamente, al finanziamento dello stesso.

In sostanza si può concludere che:

- la gestione «contributiva», con i contributi soggettivi, è in equilibrio attuariale;
- nella gestione contributiva il contributo integrativo potrebbe essere totalmente utilizzato a fini solidaristici (esenzioni contributive per i più giovani, fissazione di una pensione contributiva minima, provvidenze di carattere sanitario o LTC, ecc.);
- poiché ci sono da pagare delle pensioni retributive che non trovano riscontro economico con il patrimonio a disposizione alla data di riforma e con i suoi rendimenti, è necessario attingere (economicamente) a risorse diverse, quali i futuri contributi integrativi di tutti gli attivi iscritti (sia alla data di riforma, sia quelli che si iscriveranno in futuro). Quindi il debito latente genera una conseguente riduzione delle prestazioni solidaristiche a meno che non si consideri solidaristico il pagamento delle prestazioni retributive promesse e che economicamente non è stato possibile mantenere;
- il calcolo di quale parte del contributo integrativo e per quanto tempo si debba fare tale attività di finanziamento è un elemento importante di queste valutazioni. In quest'ambito assume particolare importanza la previsione delle nuove iscrizioni all'Ente;
- c'è da tenere altresì conto che poiché vige il sistema di ripartizione quanto sopra non significa che le risorse che anno per anno saranno necessarie per pagare le pensioni,

*Il debito latente indica quanta parte degli impegni futuri a carico dell'Ente (di tipo retributivo) non sono finanziariamente coperti dal patrimonio accumulato fino alla data di valutazione. Il finanziamento di detto debito maturato nel regime retributivo, è demandato ad altre future risorse*

che via via matureranno, saranno o debbono essere trovate solo con il patrimonio esistente alla data della riforma, dai suoi rendimenti e dai contributi integrativi che si è ritenuto di dovervi destinare. È possibile, anzi molto probabile, che si debba ricorrere per esigenze di cassa anche ai contributi soggettivi «contributivi». Ciò non toglie che, finiti tutti gli impegni «retributivi», l'Ente si ritrovi nella possibilità di passare a un sistema a capitalizzazione in quanto dovrebbe avere a quell'epoca (tra circa 100 anni) un patrimonio che gli permetta di far fronte alle pensioni contributive esistenti e future. Ciò è particolarmente importante in quanto tra 10-15 anni circa, ci sarà la cosiddetta gobba pensionistica, cioè una sorta di pensionamento «di massa» che determinerà per ulteriori 20-25 anni, un notevole assorbimento di risorse;

- l'introduzione del sistema contributivo pro-quota, avvenuta nell'ordinamento previdenziale di molti Enti ha comunque arrestato la crescita del debito latente, ripristinando la stabilità degli Enti nel lungo periodo a garanzia di tutti gli iscritti. ■

A pagina seguente riportiamo alcuni approfondimenti tecnici dell'articolo



## SISTEMI TECNICO-FINANZIARI DI GESTIONE

Il sistema tecnico-finanziario di gestione in un Ente di previdenza rappresenta il criterio con cui si sceglie di finanziare le prestazioni, di fatto il modo con cui vengono fissati i contributi al fine di garantire la copertura delle prestazioni a favore degli iscritti presenti e futuri. In particolare, nella definizione classica, si parla di sistemi tecnico-finanziari di gestione a «ripartizione» (pura o dei capitali di copertura) e a «capitalizzazione» (individuale o collettiva).

In un sistema a ripartizione pura, l'equilibrio attuariale tra le entrate e le uscite previdenziali è definito a livello annuale: i contributi incassati nell'anno vengono utilizzati per corrispondere le prestazioni erogate nello stesso anno; in questo tipo di sistema, evidentemente, non è previsto un accumulo di risorse in quanto, da un punto di vista teorico, tutto ciò che viene incassato nell'anno viene utilizzato per corrispondere le rate pensionistiche godute dagli iscritti nello stesso anno.

In un sistema a capitalizzazione, invece, l'equilibrio attuariale tra il gettito contributivo e gli oneri previsti, riferito al singolo individuo («capitalizzazione individuale») oppure alla collettività assicurata e pensionata («capitalizzazione collettiva»), è definito sui flussi complessivi (in entrata ed in uscita) dell'intero periodo di valutazione in termini di valore attuale medio; in altre parole l'aliquota contributiva deve essere tale che il valore attuale medio, ad una certa data, dei contributi futuri più l'eventuale patrimonio accantonato deve essere pari al valore attuale medio, alla stessa data, delle prestazioni future. È evidente che il sistema della capitalizzazione comporta l'accantonamento di risorse. Entrambi i sistemi di gestione presentano degli svantaggi. *Conditio*

*sine qua non* per la sostenibilità dei sistemi a ripartizione è la continuità della gestione dal momento che, essendoci un trasferimento di risorse tra generazioni (la nota solidarietà intergenerazionale), l'onere di coloro che per primi si sono «assicurati» ricade sulle generazioni successive, pena la mancanza di risorse. È necessario quindi, perché ci sia equilibrio, un incasso di contributi che non solo si adegui alle uscite previdenziali dell'anno, ma che faccia fronte anche ai possibili eventi esogeni che possano ridurre più o meno direttamente l'apporto contributivo. Questo può accadere in periodi di calo dell'occupazione, di riduzione dei redditi, e più in generale di crisi economiche, come quella recentemente vissuta, periodi in cui, se non adeguate per tempo, le entrate previdenziali annue possono risultare insufficienti a permettere di pagare il flusso pensionistico in uscita. Nei sistemi a capitalizzazione, d'altro canto, è manifesto il rischio di perdita di valore reale delle risorse accantonate, per effetto di possibili flessioni dell'economia e della finanza.

Di fatto, nella realtà, gli Enti di previdenza non si identificano puntualmente con uno dei due sistemi classici descritti; ad esempio con riferimento al sistema di ripartizione, è facile che non ci sia una perfetta corrispondenza temporale, e di massa economica, tra quanto viene incassato e quanto viene liquidato e ciò comporta l'accantonamento di risorse patrimoniali. Tipicamente questo accade, ad esempio, in corrispondenza di una forte crescita occupazionale, con conseguente *boom* delle iscrizioni, o da prolungate variazioni macroeconomiche positive.



## MODALITÀ DI CALCOLO DELLE PRESTAZIONI

In entrambi i metodi di finanziamento (ripartizione/capitalizzazione) bisogna tener conto delle due modalità con cui possono essere determinate le prestazioni da godere: retributivo e contributivo.

Il calcolo retributivo prevede che la prestazione sia commisurata alla media di un certo numero di redditi goduti durante l'ultimo periodo lavorativo prima della quiescenza.

Secondo il calcolo contributivo invece, la prestazione è strettamente connessa ai contributi versati dagli iscritti, capitalizzati durante il periodo di attività ad un determinato tasso, quindi trasformati in rendita al momento del pensionamento tramite l'utilizzo di coefficienti di trasformazione.

È evidente che nel primo caso (metodo retributivo) si privilegia la fissazione della prestazione, andando successivamente a definire quell'aliquota contributiva tale da garantire l'equilibrio attuariale tra entrate e uscite previdenziali: la valutazione dell'adeguatezza della pensione avviene *ex ante*, quando si fissa la prestazione. Nel secondo caso (metodo contributivo) si privilegia invece la contribuzione, fissata a priori e, solo al momento del pensionamento, si definisce il livello della prestazione: la valutazione dell'adeguatezza della pensione avviene *ex post*. Uno strumento che consente di anticipare la stima dell'adeguatezza delle prestazioni, e quindi di intervenire per tempo, è costituito dalle previsioni che vengono effettuate all'atto della valutazione della sostenibilità dell'Ente di previdenza.

Entrambi i metodi di calcolo delle prestazioni presentano rischi «attuariali». Il metodo retributivo potrebbe portare a scoprire, dopo un certo periodo di tempo, che la «promessa» (prestazione) fatta non possa essere più mantenuta a meno di contribuzioni insopportabili. Con questo metodo l'Ente di previdenza si trova a gestire il rischio di non essere solvibile.

Il metodo contributivo potrebbe invece portare a scoprire, sempre dopo un certo periodo di tempo, che la prestazione che si ricava non sia «adeguata». In questo caso pertanto l'Ente di previdenza non corre il rischio di insolvibilità ma ha comunque l'impegno di definire un'aliquota contributiva sostenibile per l'iscritto preservando l'adeguatezza della pensione. È necessario, distinguere il metodo di calcolo della pensione dal metodo di finanziamento: i due criteri di calcolo delle prestazioni possono essere previsti in entrambi i sistemi finanziari di gestione. È facile però comprendere che con il criterio di calcolo contributivo della pensione, nella fase iniziale della gestione, quindi senza che questa abbia già impegni precedenti, il metodo di finanziamento diventa, automaticamente, a capitalizzazione.

Infatti la base concettuale di un sistema a ripartizione, nel caso del sistema contributivo «*ex novo*» perde di significato in quanto, non essendoci pensionati contemporanei ai contribuenti, si configura, comunque, una fase di accumulo.



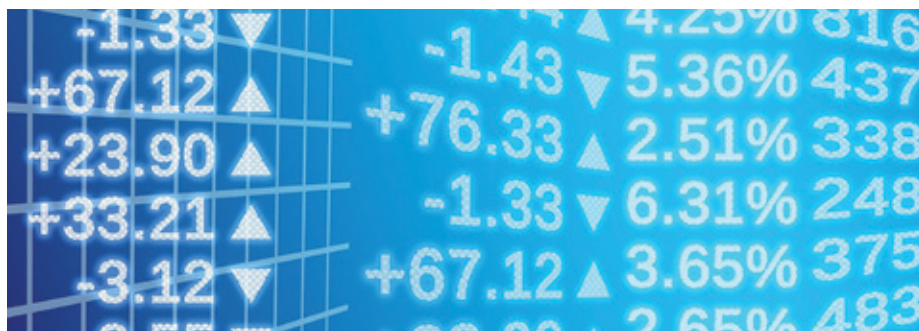
## RISERVE MATEMATICHE

Negli Enti gestiti con il sistema finanziario della capitalizzazione è previsto l'accumulo di riserve matematiche sia per gli attivi che per i pensionati. Tali riserve ad una certa data di valutazione, rappresentano la differenza, tra il valore attuale medio degli impegni futuri dell'Ente e il valore attuale medio dei contributi ancora da versare da parte degli iscritti (più l'eventuale patrimonio accantonato fino a quel momento). Negli Enti gestiti a ripartizione per i quali, almeno in linea teorica, non vi è accumulo di riserva, si può calcolare comunque la riserva per i soli pensionati (anche se concettualmente, con opportune osservazioni e per specifici scopi, essa può essere calcolata anche per gli attivi). Tale riserva rappresenta la passività dell'Ente previdenziale, cioè gli impegni a carico dell'Ente stesso nei confronti di coloro, i pensionati appun-

to, che hanno già maturato la prestazione spettante e il cui onere è in qualche modo «definito». È importante sottolineare, che la riserva matematica ad una certa data si calcola con riferimento alla sola collettività (di attivi e pensionati) presente alla stessa data, senza considerare le future iscrizioni né in termini di numero né in termini ovviamente di importi di contributi e pensioni.

Pertanto, il limite nel calcolo della riserva per gli attivi in un sistema a ripartizione risiede nel fatto che, come detto, il sistema a ripartizione è «sostenibile» se si presuppone una continuità dello stesso, quindi una certa costanza nel tempo della consistenza numerica e delle caratteristiche delle collettività partecipanti.





**News Italia**

## Investimenti a medio lungo termine: arriva il credito di imposta

*Paolo Pellegrini*

Nato con l'obiettivo di ridurre l'impatto dell'incremento della tassazione sui rendimenti, aumentata con la legge di Stabilità per il 2015 (l. 190/2014), il credito di imposta (art. 1, comma 91, legge di Stabilità) ha l'obiettivo di riportare l'imposizione ai più bassi livelli precedenti purché una parte dei rendimenti assoggettati a tassazione del 26% sia investita in impieghi di medio lungo termine. In altri termini il legislatore ha reputato opportuno ridurre i rendimenti solo per quegli investimenti reputati «apprezzabili».

Nel dettaglio, è riconosciuto alle Casse un credito d'imposta pari alla differenza tra l'ammontare delle ritenute e imposte sostitutive al 26% sui redditi di natura finanziaria dichiarate e certificate dai soggetti intermediari o dichiarate dagli enti medesimi e l'ammontare di tali ritenute e imposte sostitutive computate al 20%. Il credito è però riconosciuto a condizione che i proventi assoggettati a ritenute e imposte sostitutive siano investiti in attività di carattere finanziario a medio o lungo termine individuate con un decreto del Mef. Analogo meccanismo è previsto per i Fondi pensione.

In attuazione delle citate disposizioni è stato recentemente emanato il Decreto del Mef 19 giugno 2015 (GU n. 175 del 30 luglio 2015).

L'art. 2 del Decreto, in particolare, individua le attività di carattere finanziario a medio e lungo termine nelle quali le Casse professionali ed i Fondi pensione devono effettuare i loro investimenti al fine di usufruire del credito di imposta. In particolare sono contemplati:

- a) azioni o quote di società ed enti, residenti in Italia o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo, operanti prevalentemente nella elaborazione o realizzazione di progetti relativi a settori infrastrutturali turistici, culturali, ambientali, idrici, stradali, ferroviari, portuali, aeroportuali, sanitari, immobiliari pubblici non residenziali, delle telecomunicazioni, comprese quelle digitali, e della produzione e trasporto di energia;
- b) obbligazioni o altri titoli di debito emessi dai soggetti individuati nella precedente lettera a);
- c) azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, di du-

rata non inferiore ai cinque anni, che investono prevalentemente in titoli individuati nelle precedenti lettere a) e b) e in crediti a medio e lungo termine erogati alle società individuate nella precedente lettera a) che operano nei settori indicati nella medesima lettera a);

- d) azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio, di durata non inferiore ai cinque anni che investono prevalentemente in strumenti finanziari emessi da società non quotate nei mercati regolamentati che svolgono attività diverse da quella bancaria, finanziaria o assicurativa e in crediti a medio e lungo termine a favore di tali società, residenti in Italia o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo. In sostanza si tratta di investimenti in piccole e medie imprese, anche al di sotto dei limiti quantitativi stabiliti dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE, che non abbiano azioni quotate (viceversa possono essere quotati gli strumenti finanziari oggetto di investimento da parte dell'Oicr).

Il Decreto prevede che le attività siano detenute per almeno cinque anni e che, in caso di cessione o di scadenza dei titoli oggetto di investimento prima del quinquennio, il corrispettivo conseguito venga reinvestito in analoghe attività entro 90 giorni.

In termini pratici, le Casse chiedono agli intermediari una certificazione relativa alle ritenute ed alle imposte sostitutive dagli stessi applicate nella misura del 26%. Per i redditi conseguiti direttamente all'estero o direttamente indicati nella dichiarazione dei redditi, le Casse possono autocertificare l'imposta sostitutiva applicabile nella misura del 26%. Per ottenere il credito, poi, occorrerà inoltrare apposita istanza all'Agenzia delle entrate, secondo le modalità ed entro il termine

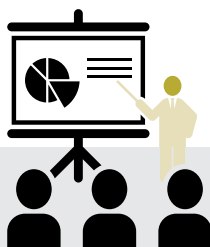
definiti con il Provvedimento del Direttore Prot. 2015/122544 del 28 settembre 2015. In particolare, l'Agenzia delle entrate ha chiarito che il credito d'imposta è riconosciuto in relazione alle imposte sostitutive e alle ritenute applicate sulla parte di base imponibile non riferibile agli investimenti in titoli pubblici ed equiparati e, quindi, che la comunicazione deve indicare esclusivamente le ritenute ed imposte sostitutive applicate sulla quota di redditi assoggettati ad imposizione in misura piena (26% per gli enti di previdenza obbligatoria; 20% per le forme di previdenza complementare).

Il credito viene determinato a partire dagli investimenti effettuati nel 2015 e la richiesta è presentata telematicamente all'Agenzia delle entrate, a decorrere dall'anno 2016, dal 1° marzo al 30 aprile di ciascun anno.

Poiché l'ammontare complessivo del credito da distribuire tra Fondi pensione e Casse è di ammontare determinato (80 milioni di euro annui come previsto dall'art. 1, comma 94, della legge di Stabilità), si prevede poi che l'Agenzia delle entrate determini annualmente la percentuale spettante a ciascun ente.

La percentuale è comunicata annualmente, entro 60 giorni dallo scadere del termine di presentazione delle istanze. Il credito di imposta è utilizzabile in compensazione delle imposte da versare ai sensi dell'art. 17, del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241, e successive modificazioni e dovrà essere indicato sia nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel corso del quale il beneficio è concesso, sia nelle dichiarazioni dei redditi relative ai periodi di imposta nei quali il credito è utilizzato.

Quanto alle caratteristiche del credito di imposta, va sottolineato come esso non concorra alla formazione del reddito ai fini delle imposte sui redditi e del valore della produzione ai fini dell'imposta regionale sulle attività. ■



## SEGNALIAMO

*Eventi, convegni,  
seminari sul mondo  
delle Casse professionali*

### **Seminario tecnico Mefop: "Come rendere più efficiente la gestione finanziaria: i servizi a valore aggiunto per il portafoglio degli investitori previdenziali"**

La sofisticazione dei modelli gestionali e i sistemi di *governance* più articolati hanno favorito la crescita dell'interesse degli investitori previdenziali verso quei servizi che possono migliorare sostanzialmente la gestione finanziaria.

Ne discuteremo a Roma il prossimo **20 ottobre** presso la sede di Cassa Forense in Via G.G. Belli, 3 (Auditorium R. Scocozza). Per maggiori informazioni è possibile consultare il programma dettagliato sul sito Mefop.

### **Rapporto Adepp-Censis: I professionisti italiani, chi sono e cosa chiedono**

Il **27 ottobre**, presso l'Auditorium della Cassa Italiana Geometri (Lungotevere Arnaldo da Brescia, 4), verrà presentato il Rapporto Censis-Adepp sui professionisti. Interverranno il Presidente dell'Adepp, Andrea Camporese, il Presidente del Censis, Giuseppe De Rita e il Prof. Giuseppe Ciccarone, Preside della Facoltà di Economia de «La Sapienza» e Presidente della

Fondazione «Giacomo Brodolini». Le conclusioni saranno affidate al Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali, Giuliano Poletti.

### **Mefop: in arrivo il Corso di aggiornamento normativo e fiscale**

Nelle giornate del **4 (Roma, sede Covip)** e **5 novembre (Milano, sede Fineco)** saranno analizzate le annunciate riforme del sistema pensionistico di base (in particolare: flessibilità in uscita e prestazioni anticipate) nonché le altre novità in materia lavoristica (Jobs Act) e previdenziale (welfare integrativo, legge di Stabilità). Non mancheranno riflessioni sulla versione definitiva del Ddl concorrenza 2015. Di particolare rilievo sarà il focus sulle modalità pratiche relative al riconoscimento del credito di imposta (nelle misure del 9% per i Fondi pensione e del 6% per le Casse professionali) per gli investimenti a medio-lungo termine.

### **Mefop: in arrivo il Corso intensivo sulla gestione finanziaria per i consiglieri di amministrazione**

Il **19 novembre a Roma** e il **14 gennaio a Milano** avrà inizio corso intensivo «La politica di investimento per il board degli investitori previdenziali» rivolto ai consiglieri di amministrazione dei Fondi pensione e degli Enti di previdenza.

Il corso si propone di ripercorrere la politica di investimento dalla definizione dell'obiettivo della gestione al controllo dei risultati finanziari. Uno specifico approfondimento sarà dedicato alla *governance* del processo di investimento e ai ruoli, compiti e responsabilità che competono a ciascuno degli attori coinvolti. Per maggiori informazioni è possibile consultare la sezione dedicata all'interno del sito Mefop.





## Hanno scritto per noi in questo numero:

### MASSIMO MAURELLI

Socio fondatore di Mathema Advisors, società di consulenza indipendente, responsabile in Italia di AIMA (*Alternative Investment Management Association*) è stato direttore degli investimenti per UBS e Capitalgest (UBI banca). Laurea in ingegneria, analista certificato CAIA, collabora con Università e società di formazione sui temi di *asset allocation*, *risk management* e investimenti alternativi.

### RICCARDO PALLOTTA

Esperto di ordinamento delle professioni e di previdenza professionale, collabora con la pubblicazione telematica «Quotidiano» di IPSOA, per la quale scrive prevalentemente sulle predette materie.

### GENNARO OLIVIERI

Attuario, Dottore Commercialista e Revisore Legale dei Conti. Professore di Matematica Finanziaria e di Informatica alla LUISS Guido Carli. *Principal* dello Studio Olivieri & Associati – Consulenza Attuariale e Finanziaria. Svolge attività professionale, anche nel campo del welfare, dagli inizi degli anni '70.

### PAOLA FERSINI

Dottore Commercialista e Revisore Legale, Ph.D in Scienze Attuariali. Professore aggregato presso la LUISS Guido Carli di Matematica Finanziaria e docente presso la LUMSA. Partner Scientifico dello Studio Olivieri & Associati – Consulenza Attuariale e Finanziaria dove svolge attività professionale dal 2002 per varie Società, Enti previdenziali e Compagnie di Assicurazioni.

### GIUSEPPE MELISI

Attuario, PhD in Scienze Attuariali. Docente presso l'università degli Studi del Sannio nell'ambito di materie attuariali e finanziarie. Partner dello Studio Olivieri & Associati – Consulenza Attuariale e Finanziaria dove svolge attività professionale per primarie Compagnie di Assicurazioni e Fondi pensione.

### LAURA BRUSCO

Attuario e docente a corsi di formazione in materia previdenziale. *Senior consultant* presso lo Studio Olivieri & Associati – Consulenza Attuariale e Finanziaria. Dal 2004 svolge attività professionale in ambito attuariale con specifico riferimento al panorama previdenziale e sanitario.

### Note



